

Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan  
Akreditasi No. 80/DIKTI/Kep/2012

ISSN 1411 - 0393

## MENINJAU KEMBALI SEBERAPA PENTING TARGET INFLASI BANK INDONESIA DALAM MENGONTROL LAJU INFLASI

Rachman Hakim

*hakim\_rachman@ymail.com*

Universitas Madura

### ABSTRACT

*Inflation is a crucial issue for a development country such as Indonesia. To solve the problem of inflation, Bank Indonesia as the monetary policy actors trying to adopt inflation targeting system. Every year Bank Indonesia announced its inflation target with the goal of keeping actual inflation will also lead there. However, the results obtained are less appropriate expectations for Bank Indonesia's inflation target is often off the mark. It is interesting to discuss the actual extent of the inflation target can affect the rate of inflation. Many disagreements related to it. This study wanted to reveal how the influence of the inflation target to actual inflation rate, especially in Indonesia. The method used is multiple linear regression. In addition to the inflation target, there are other variables to be studied its effect on the rate of actual inflation, ie inflation earlier period, inflation expectations and the Gross Domestic Product (GDP). The results showed that previous periods of inflation, inflation expectations and GDP significantly influence the rate of inflation. In contrast, Bank Indonesia's inflation target does not significantly influence the rate of inflation in Indonesia. This can happen due to the lack of credibility of Bank Indonesia in front of Indonesian, especially in the application of inflation targeting.*

*Key words: inflation targeting, the rate of actual inflation, bank Indonesia*

### ABSTRAK

Inflasi termasuk masalah krusial bagi negara berkembang seperti Indonesia. Untuk mengatasi masalah inflasi, Bank Indonesia selaku pelaku kebijakan moneter mencoba untuk menganut sistem *inflation targeting*. Setiap tahun Bank Indonesia mengumumkan target inflasinya dengan harapan inflasi aktual juga akan mengarah kesana, akan tetapi, hasil yang diperoleh kurang sesuai harapan karena target inflasi Bank Indonesia seringkali melenceng. Menarik untuk membahas sebenarnya sejauh mana target inflasi bisa mempengaruhi laju inflasi. Banyak perbedaan pendapat terkait hal tersebut. Penelitian ini ingin mengungkap bagaimana pengaruh target inflasi terhadap laju inflasi aktual terutama di Indonesia. Metode yang digunakan adalah regresi linier berganda. Selain target inflasi, ada variabel lain yang akan diteliti pengaruhnya terhadap laju inflasi aktual yaitu inflasi periode sebelumnya, ekspektasi inflasi dan *Gross Domestic Product* (GDP). Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi periode sebelumnya, ekspektasi inflasi dan GDP berpengaruh secara signifikan terhadap laju inflasi. Sebaliknya, target inflasi Bank Indonesia tidak berpengaruh signifikan terhadap laju inflasi di Indonesia. Hal tersebut terjadi bisa dikarenakan kurangnya kredibilitas Bank Indonesia di mata masyarakat Indonesia, terutama dalam penerapan *inflation targeting*.

Kata kunci: target inflasi, laju inflasi aktual, Bank Indonesia

### PENDAHULUAN

Bukan rahasia umum jika laju inflasi sangat sulit dikendalikan, terutama di negara berkembang seperti halnya Indonesia. Kita seperti hampir kehabisan akal untuk mengatasi masalah inflasi. Padahal, Indonesia sudah cukup sering berhadapan

dengan kejadian-kejadian terkait inflasi yang sepertinya terlihat rutin terjadi setiap tahun, akan tetapi, hal ini terlihat belum banyak memberi pelajaran berarti karena laju inflasi masih cenderung tidak terkontrol. Terbukti dari target inflasi Bank Indonesia yang seringkali melenceng dari

sasaran atau jika dibandingkan dengan inflasi aktual.

Bank Indonesia bukannya berdiam diri menghadapi masalah tersebut. Untuk mengatasi masalah inflasi, sejak tahun 2000an Bank Indonesia sudah menggunakan kerangka kebijakan *Inflation Targeting Framework* (ITF). Berlakunya UU No. 23 Tahun 1999 menjadi landasan hukum yang kuat bagi Bank Indonesia untuk menerapkan suatu kerangka kebijakan moneter berdasarkan pendekatan ITF, akan tetapi, sebenarnya undang-undang tidak mengamanatkan Bank Indonesia untuk mengadopsi suatu kerangka kebijakan berdasarkan ITF. UU No. 23 Tahun 1999 hanya mengarahkan agar Bank Indonesia menjadi lembaga independen yang mempunyai peran tunggal, yaitu mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Secara implisit maksudnya menjaga kestabilan harga. Atau dengan kata lain, sasaran tunggal Bank Indonesia yaitu inflasi (Pohan, 2008).

Pengadopsian kerangka kebijakan ITF merupakan pilihan Bank Indonesia sebagai otoritas moneter. Setelah UU No. 23 Tahun 1999 diberlakukan, Bank Indonesia mengumumkan target inflasi dengan kurun waktu setahun ke depan. Akan tetapi, dalam implementasi kebijakan moneter yang diambil, Bank Indonesia masih terus menggunakan uang primer atau *base money* sebagai target operasional, sebagaimana telah dilakukan sebelumnya. Hal ini menjadi masalah yang mendasar. Tidak lazim apa yang dilakukan Bank Indonesia dengan mengumumkan kedua target tersebut (target inflasi dan uang primer) pada saat yang sama di awal tahun. Pada umumnya, negara yang mengadopsi kerangka ITF hanya target inflasi saja yang diumumkan secara eksplisit, sedangkan target operasional diumumkan setiap selesai rapat *monetary board* dengan memerhatikan berbagai faktor yang memengaruhi tekanan pada inflasi.

Dengan mengumumkan target operasi pada awal tahun, sesungguhnya kebijakan moneter Bank Indonesia pada tahun berjalan akan terkendala sejak awal. Bank

Indonesia menjadi tidak bebas untuk melakukan penyesuaian yang diperlukan untuk merespon perubahan terhadap berbagai faktor yang menyebabkan inflasi termasuk perkembangan di sektor keuangan yang pada umumnya sangat dinamis.

Kelemahan fundamental lain dengan mengumumkan target inflasi dan *base money* pada saat yang sama adalah bahwa secara implisit Bank Indonesia mengakui hubungan antara *base money* dan inflasi adalah jenis hubungan *one-to-one* dan juga cenderung tidak mempunyai tenggang waktu atau *time lag* kebijakan. Asumsi ini jelas bertolak belakang dengan kesimpulan umum dalam wacana kebijakan moneter mutakhir dimana hubungan besaran moneter dengan variabel riil menjadi semakin tidak stabil, dan tenggang waktu kebijakan adalah hal penting yang harus diantisipasi oleh setiap perumus kebijakan moneter. Apabila asumsi implisit di atas pada kenyataannya tidak berlaku, kerangka formal kebijakan moneter sesungguhnya menggunakan dua kerangka berbeda pada saat yang sama, yaitu kerangka *inflation targeting* dan kerangka *base money targeting*.

Selain kerancuan antara kerangka *inflation targeting* dan kerangka *base money targeting*, pada saat itu kerangka kebijakan moneter dalam praktiknya memiliki kompleksitas tambahan. Dalam beberapa pernyataannya, Bank Indonesia seringkali mengaitkan setiap kebijakannya dengan tujuan lain selain inflasi, misal untuk mengarahkan nilai tukar pada level tertentu atau untuk mendukung laju pertumbuhan ekonomi. Memang sangat relevan bagi suatu negara berkembang untuk memberi perhatian atas variabel lain selain inflasi, namun bagi negara berkembang yang menerapkan ITF, tujuan selain inflasi harusnya menjadi subordinat. Tampaknya belum ada urutan prioritas yang jelas dalam kerangka kebijakan moneter Bank Indonesia.

Banyak sekali permasalahan yang dihadapi Bank Indonesia pada masa awal penggunaan ITF. Hal ini mengakibatkan target inflasi Bank Indonesia menjadi tidak

kredibel di masyarakat, keberadaan target inflasi Bank Indonesia belum terasa keberadaannya. Tidak jelasnya kerangka kebijakan moneter yang diadopsi oleh Bank Indonesia dikategorikan sebagai *inflation targeting lite* (ITL). Bank Indonesia dikelompokkan ke dalam bank sentral *without clear commitment*, dimana kebijakan moneter Bank Indonesia dianggap memiliki tiga tujuan, yaitu inflasi, suku bunga riil, dan pertumbuhan *base money*. Ini menunjukkan bahwa kerangka *inflation targeting lite* memiliki komitmen yang rendah terhadap pencapaian target inflasi dan memiliki ciri kurang transparannya pengambilan kebijakan moneter.

Melihat sejumlah kelemahan yang ada dalam kerangka kebijakan *inflation targeting lite* tersebut, pada akhirnya dirasa perlu untuk mulai berpindah kepada kerangka kebijakan moneter yang lebih jelas dengan satu patokan nominal atau satu tujuan yang jelas tanpa terikat untuk mencapai tujuan yang lain. Pilihannya adalah dengan menggunakan nilai tukar sebagai *anchor* seperti *pegged exchange rate*, *currency board* dan dolarisasi; atau *Full-fledged Inflation Targeting*.

Rezim nilai tukar tetap dengan segala macam jenisnya memiliki banyak kelemahan terutama sangat rawan terhadap serangan spekulasi, terutama jika kredibilitas bank sentral dalam mempertahankan nilai tukar tetap masih rendah. Jumlah cadangan devisa juga terbatas untuk menghadapi serangan spekulasi maupun kondisi perbankan yang masih lemah menjadi kendala bagi bank sentral untuk mempertahankan nilai tukar melalui kenaikan suku bunga. Disamping itu, rezim nilai tukar tetap juga dapat menyebabkan kebijakan moneter kehilangan independensi dalam menjalankan kebijakan moneter untuk mengatasi siklus perekonomian domestik. Dolarisasi juga bukan termasuk pilihan yang menarik mengingat rezim ini akan mengganti mata uang nasional (Pohan, 2008).

Pada simpulan nya, rezim nilai tukar dianggap belum cocok untuk diterapkan di

Indonesia. Mengingat banyaknya jumlah permasalahan yang dihadapi dalam penerapan kerangka kebijakan *inflation targeting lite* dan juga tidak tepatnya pilihan jika menerapkan rezim nilai tukar maka sejak tahun 2004 Bank Indonesia lebih memilih untuk mulai berkomitmen penuh dalam tujuan mengatur laju inflasi. Ini ditandai dengan berubahnya kerangka kebijakan Bank Indonesia dari *Inflation Targeting Lite* menjadi *Full-fledged Inflation Targeting* (FFIT). Undang-undang No. 3 Tahun 2004 Pasal 7 merupakan dasar perubahan kerangka kebijakan tersebut. Sejak berlakunya undang-undang tersebut, Bank Indonesia bisa dibilang telah menganut *Inflation Targeting Framework* secara penuh (Harman-ta et al., 2011). Carare dan Stone menyatakan sejumlah alasan kenapa Bank Indonesia perlu untuk beralih pada penerapan *Full-fledged Inflation Targeting* (Pohan, 2008). Pertama, dengan penerapan *Full-fledged Inflation Targeting* (FFIT) akan memperjelas komitmen Bank Indonesia dalam mengendalikan inflasi dan menggunakan inflasi sebagai satu-satunya *nominal anchor*. Kejelasan ini diperlukan mengingat sebelumnya pada periode *inflation targeting lite* (ITL) masyarakat sudah seringkali melihat adanya *anchor* yang lain seperti target *base money*, suku bunga riil maupun nilai tukar.

Kedua, penerapan *Full-fledged Inflation Targeting* (FFIT) bisa menjadi salah satu cara untuk mengembalikan kredibilitas Bank Indonesia sebagai pengendali inflasi, tentunya melalui komitmen pencapaian target inflasi. Tanpa kejelasan *anchor* yang akan digunakan, akan mudah sekali Bank Indonesia terjebak pada masalah "*time inconsistency*". Melakukan kebijakan moneter sebagai upaya untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek, namun memiliki dampak negatif pada inflasi dalam jangka panjang yang digunakan masyarakat sebagai *anchor* ekspektasi inflasi. Jika hal ini terjadi maka kredibilitas Bank Indonesia yang sudah mulai pulih pasca krisis 1998 akan kembali menurun. Kredibilitas tentu sangat dibutuhkan Bank Indonesia karena

dapat mempengaruhi publik dalam membuat ekspektasi inflasi.

Ketiga, keberhasilan penerapan *Full-fledged Inflation Targeting* di negara berkembang membantu negara tersebut mengurangi masalah *currency mismatch*, sebuah permasalahan yang sering menjadi penyebab krisis nilai tukar di negara berkembang seperti di Indonesia dan sejumlah negara Asia ketika terjadi krisis pada tahun 1997-1998. Salah satu alasan kenapa investor asing enggan memberi pinjaman dalam mata uang lokal karena resiko mata uangnya yang terlalu berlebihan. Tanpa rerangka kebijakan yang jelas, sulit bagi investor untuk menilai resiko mata uang bahkan lebih sulit dibandingkan dengan menilai resiko kredit. Kerangka target inflasi dengan komitmen kuat untuk mencapai inflasi yang rendah termasuk salah satu jawaban untuk mengatasi masalah tersebut.

Keempat, formula kebijakan *Full-fledged Inflation Targeting* bersifat *forward looking* sesuai dengan fakta bahwa dampak kebijakan moneter terhadap inflasi memerlukan *time lag* yang cukup panjang. Penerapan *Full-fledged Inflation Targeting* akan mengubah proses pengambilan keputusan kebijakan moneter sebelumnya yang masih bersifat *backward looking*. Kelima, pengalaman sejumlah negara maju ataupun berkembang menunjukkan keberhasilan penggunaan target inflasi. Keberhasilan itu ditunjukkan oleh pencapaian inflasi yang lebih rendah setelah penerapan target inflasi dibandingkan dengan inflasi yang terjadi sebelum menggunakan kerangka kerja target inflasi. Selain itu, target inflasi terbukti mampu menurunkan ekspektasi inflasi meski tidak seketika, karena pembentukan kredibilitas biasanya terjadi secara bertahap. Kelima hal inilah yang bisa dijadikan alasan kenapa perlu bagi Bank Indonesia untuk beralih dari *Inflation Targeting Lite* menuju *Full-fledged Inflation Targeting*.

Perbedaan mendasar antara *Inflation Targeting Lite* yang digunakan pasca UU No. 23 Tahun 1999 dengan *Full-fledged Inflation Targeting* pasca UU No. 3 Tahun 2004 Pasal

7 adalah rezim *Inflation Targeting Lite* selain mengumumkan target inflasi masih disertai dengan komitmen untuk mencapai tujuan lain seperti agregat moneter dan nilai tukar. Sementara itu dalam *Full-fledged Inflation Targeting*, tujuan selain inflasi hanya menjadi subordinat. Harapannya tentu agar Bank Indonesia lebih fokus dalam mengatur laju inflasi. Seiring berjalannya waktu, tentu banyak pertanyaan yang menghampiri, apakah benar kerangka kebijakan moneter yang sudah dipraktekkan mampu mengontrol laju inflasi. Seberapa penting penggunaan target inflasi dalam usaha untuk mengatur laju inflasi. Banyak sekali pendapat yang bermunculan terkait hal ini. Solanes dan Flores (2009) berpendapat bahwa target inflasi berpengaruh terhadap pembentukan inflasi. Bahkan penelitiannya ini dilakukan di 18 negara Amerika Latin. Hasil penelitian Solanes dan Flores (2009) mendapat dukungan dari beberapa peneliti lain, seperti Vega dan Winkleried (2005), Ftiti dan Walid (2013), Romdhane dan Mensi (2014), dan masih banyak lagi. Sebagian besar sepakat bahwa target inflasi sangat menentukan dalam proses untuk mengontrol laju inflasi.

Parkin (2013) juga memiliki pendapat yang tidak jauh berbeda. Parkin mengatakan secara lebih spesifik bahwa target inflasi yang fleksibel, dapat dipercaya, dan disampaikan secara transparan, bisa menjadi hal yang baik dalam usaha untuk menjaga agar inflasi tetap rendah, akan tetapi, selain penelitian-penelitian yang mendukung adanya pengaruh target inflasi dalam mengontrol laju inflasi, ternyata ada peneliti lain yang kurang bersepakat dengan pendapat tersebut. Dalam penelitiannya, Willard (2006) menyatakan bahwa secara umum target inflasi pengaruhnya kecil dan tidak signifikan terhadap terbentuknya inflasi. Hal ini tentu sangat bertentangan dengan pendapat-pendapat sebelumnya.

Tugcu dan Ozturk (2015) juga memiliki pendapat yang agak berbeda. Tugcu dan Ozturk menyatakan dampak target inflasi terhadap laju inflasi masih membingungkan, artinya bisa jadi ada pengaruh dan bisa

pula tidak ada pengaruh. Dengan kata lain, tidak ada jawaban pasti terkait pengaruh target inflasi terhadap laju inflasi. Dengan ini sudah ada tiga pendapat yang berbeda terkait permasalahan tersebut. Hal ini menunjukkan adanya banyak perbedaan pendapat terkait pengaruh target inflasi dalam mengontrol laju inflasi aktual, sekaligus menjadi landasan kenapa penelitian terkait pengaruh target inflasi terhadap laju inflasi masih layak untuk diteliti lebih lanjut terutama di Indonesia yang juga menganut kerangka kebijakan *Inflation Targeting Framework* (ITF).

Berdasarkan uraian di atas, bisa dikatakan bahwa target inflasi belum diketahui secara pasti pengaruhnya terhadap proses terbentuknya laju inflasi. Hal ini tentu menarik untuk diteliti lebih lanjut. Masih ada pertanyaan yang besar terkait hal tersebut sehingga perlu dicari tahu jawabannya, oleh karena itu, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah apakah target inflasi Bank Indonesia memiliki pengaruh terhadap laju inflasi di Indonesia. Selain itu, ada variabel lain yang tidak bisa diabaikan pengaruhnya terhadap laju inflasi, yaitu ekspektasi inflasi, inflasi periode sebelumnya, dan *output gap*. Variabel-variabel ini juga akan dilihat pengaruhnya terhadap laju inflasi. Secara total akan ada empat variabel bebas. Tetapi fokus penelitian ini adalah variabel target inflasi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur seberapa besar target inflasi yang setiap tahunnya ditetapkan oleh Bank Indonesia berperan dalam mengontrol laju inflasi di Indonesia, akan tetapi, nantinya juga akan diukur pengaruh variabel lainnya yang memang selama ini dianggap memiliki kaitan erat dengan laju inflasi. Variabel-variabel tersebut adalah ekspektasi inflasi, inflasi periode sebelumnya, dan *output gap*.

## TINJAUAN TEORETIS

### Target Inflasi

Dalam melaksanakan kebijakan moneter, Bank Indonesia menganut sebuah

rerangka kerja yang dinamakan *Inflation Targeting Framework* (ITF). Dengan kerangka ini, setiap tahunnya Bank Indonesia secara eksplisit mengumumkan target inflasi kepada publik dan setiap kebijakan moneter yang diambil akan diarahkan untuk mencapai target inflasi tersebut. Kebijakan moneter tersebut dilakukan secara *forward looking*, artinya perubahan stance kebijakan moneter dilakukan melalui evaluasi apakah perkembangan inflasi ke depan masih sesuai dengan target inflasi yang telah dicanangkan (Bank Indonesia, 2016). Dengan kata lain, evaluasi terkait target inflasi yang telah ditetapkan bisa jadi dilakukan jika situasi yang berkembang mengharuskan Bank Indonesia untuk melakukan itu.

Mishkin mengatakan bahwa terdapat lima karakteristik *Inflation Targeting Framework* (Pohan, 2008), yaitu: (1) pengumuman target inflasi jangka menengah kepada publik; (2) adanya komitmen pada stabilitas harga sebagai sasaran utama jangka panjang dari kebijakan moneter, dan komitmen untuk mencapai target inflasi; (3) strategi yang menggunakan semua informasi mengenai perkembangan sejumlah variabel ekonomi selain agregat moneter sebagai masukan dalam memformulasikan kebijakan moneter; (4) transparansi dalam strategi kebijakan moneter melalui komunikasi efektif dengan publik dan pelaku pasar perihal rencana dan tujuan pengambilan kebijakan; 5 akuntabilitas dari bank sentral dalam pencapaian target inflasi. Secara legal, sesuai UU BI tahun 1999 telah diberikan landasan yang kuat bagi penerapan target inflasi tersebut, terutama dari segi kebijakan moneter, independensi dalam eksekusi kebijakan moneter, tidak ada dominasi fiskal, dan transparansi serta akuntabilitas.

Untuk mendukung berjalannya rerangka kebijakan ITF tersebut, diperlukan adanya prasyarat tertentu atau dapat disebut juga dengan elemen-elemen penting dalam penggunaan kerangka ITF.

Elemen penting ITF tersebut dapat dibagi ke dalam tiga kelompok, yaitu (1) kerangka institusional (mandat, independensi,

akuntabilitas dan transparansi); (2) kestabilan kondisi ekonomi makro; dan (3) isu operasional yang meliputi target inflasi (jenis, bentuk, level, dan jangka waktu sasaran inflasi serta peran *escape clause*), proyeksi inflasi, respon kebijakan moneter dan kerangka operasional.

### Kerangka Institusional

Kerangka institusional merupakan prasyarat yang mutlak diperlukan bagi bank sentral yang ingin menerapkan ITF. Pada umumnya, kerangka institusional terdiri atas: kerangka legal bank sentral (mandat dan independensi), serta transparansi dan akuntabilitas. Dalam praktiknya, bank sentral harus memiliki mandat dan independensi agar kebijakannya bisa fokus dalam rangka pencapaian target inflasi. Hal ini bertujuan untuk menjamin berjalannya dan didapatnya kredibilitas ITF. (a) Mandat, Karakteristik utama kerangka kebijakan ITF adalah adanya suatu mandat yang menetapkan target inflasi sebagai tujuan utama kebijakan moneter dan tidak dapat didominasi oleh sasaran kebijakan moneter lainnya; (b) Independensi, Dalam penerapan kerangka ITF, independensi yang harus dimiliki oleh bank sentral adalah instrumen dan target yang independen. Agar dapat melaksanakan mandat kebijakan moneter dengan baik, bank sentral memerlukan independensi dalam hal pemilihan dan penggunaan instrumen moneter. Independensi merupakan konsekuensi yang logis dari pemberian mandat untuk mencapai target inflasi, dimana bank sentral diberikan wewenang penuh untuk menggunakan segala kemampuan yang dimilikinya tanpa adanya campur tangan dari pihak lain dalam rangka pencapaian target inflasi; (c) Akuntabilitas dan Transparansi, Selain mandat dan independensi, bank sentral juga memerlukan kredibilitas kebijakan moneter atau dapat juga disebut reputasi kebijakan anti inflasi. Akan tetapi, upaya untuk membentuk kredibilitas bukanlah perkara mudah terutama di negara dengan tingkat inflasi yang sering berada pada level yang

tinggi. Cara yang dapat ditempuh antara lain melalui proses transparansi dan akuntabilitas kebijakan moneter. Kunci keberhasilan dalam penerapan kerangka kebijakan ITF, bank sentral dituntut untuk dapat bekerja secara transparan dan akuntabel. Bank sentral penganut ITF dituntut untuk terbuka dan dapat mempertanggungjawabkan kebijakan yang telah dilakukan dalam rangka pencapaian target inflasi (akuntabel).

### Kestabilan Kondisi Ekonomi Makro

Selain kerangka institusional, dalam penerapan ITF idealnya juga diperlukan adanya kestabilan kondisi ekonomi makro. Beberapa hal yang perlu menjadi perhatian guna menjamin pencapaian kestabilan kondisi ekonomi makro adalah tidak terjadi dominasi fiskal, kestabilan, dan kebijakan nilai tukar serta kestabilan dan perkembangan sistem keuangan. (a) Tidak Terjadi Dominasi Fiskal, Sehat dan kuatnya sektor fiskal merupakan prakondisi makro ekonomi yang sangat diperlukan dalam mendukung efektivitas kebijakan moneter. Prakondisi ini akan jadi lebih penting dalam menerapkan kerangka target inflasi, mengingat adanya target inflasi yang perlu dicapai oleh kebijakan moneter pada batas waktu akhir periode yang dijanjikan. Banyak faktor yang akan mempengaruhi pencapaian target inflasi, dimana kebijakan fiskal merupakan salah satu diantaranya. Tekanan terhadap inflasi dapat disebabkan karena kebijakan harga yang ditentukan oleh pemerintah (*administred price*) seperti tarif angkutan, tarif listrik atau harga beberapa jenis bahan bakar minyak. Kelompok barang dan jasa tersebut memiliki bobot yang besar dalam pembentukan indeks harga konsumen (IHK), *shock* harga yang terjadi pada kelompok tersebut bisa menyebabkan terjadinya pergerakan inflasi. Pemerintah juga dapat mempengaruhi pencapaian target inflasi dengan kebijakan pembiayaan defisit fiskal yang dilakukan dengan penambahan jumlah uang yang beredar; (b) Kestabilan dan Kebijakan Nilai

Tukar, Kondisi nilai tukar mempunyai peran penting bagi negara yang menganut ITF dalam perekonomian terbuka. Ini dikarenakan adanya pengaruh fluktuasi nilai tukar terhadap variabel sasaran kebijakan moneter (terutama inflasi) melalui berbagai *channel*, baik secara langsung maupun dua *channel* tidak langsung yang mempengaruhi permintaan agregat dan penawaran agregat, akan mempunyai dampak yang cukup besar dalam pembentukan inflasi. Kondisi nilai tukar yang stabil akan sangat membantu Bank Indonesia untuk dapat lebih memfokuskan kebijakannya dalam pencapaian target inflasi yang ditetapkan tanpa harus memikirkan kebijakan untuk mengatur nilai tukar. Pergerakan nilai tukar riil akan mempengaruhi permintaan agregat (dengan *lag* tertentu) melalui respon konsumen terhadap perubahan harga relatif dan *output gap* yang pada akhirnya akan mempengaruhi laju inflasi. Sementara itu, fluktuasi nilai tukar juga dapat mempengaruhi penawaran agregat (baik dengan atau tanpa *lag*) karena ada hubungannya dengan biaya produksi yang tergantung dari harga barang impor; (c) Stabilitas Sistem Keuangan, Adanya sistem dan pasar keuangan yang sehat diperlukan untuk dapat mempengaruhi secara efektif tingkat pencapaian akhir dari sasaran kebijakan moneter sehingga kebijakan tersebut dapat ditransmisikan dengan efektif ke sektor riil. Dengan berjalannya proses transmisi tersebut, respon kebijakan moneter yang dituangkan dalam bentuk sasaran operasionalnya (biasanya menggunakan suku bunga) dapat menstimulasi variabel ekonomi yang lain lewat saluran-saluran transmisi yang ada sehingga dampaknya pada sasaran akhir akan sesuai dengan yang diperkirakan.

### Isu Operasional

Memetakan konsep kerangka kebijakan moneter dengan pendekatan ITF ke dalam praktik operasional yang dilakukan oleh bank sentral merupakan isu yang kompleks. Isu operasional kerangka kebijakan ITF menyangkut hal-hal berikut ini. (a) Target

Inflasi, Salah satu karakteristik yang membedakan kerangka kebijakan moneter *inflation targeting* dengan kerangka kebijakan lainnya, yaitu bank sentral mengumumkan target inflasi secara eksplisit (jelas) kepada publik dalam setiap periode tertentu, biasanya target inflasi tahunan. Dalam menentukan target inflasi tersebut, berdasarkan pengalaman di sejumlah negara terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, yaitu jenis sasaran, bentuk sasaran, level sasaran, jangka waktu sasaran, dan *escape clause*. Jenis sasaran: Mengingat pentingnya pencapaian target inflasi bagi bank sentral, dalam penetapan target inflasinya tersebut, bank sentral perlu mempertimbangkan jenis inflasi yang digunakan sebagai target. Idealnya, jenis inflasi yang dipilih adalah indikator harga yang dapat menjelaskan pengertian inflasi sebagaimana didefinisikan secara teori. Tujuannya agar tidak menimbulkan banyak interpretasi dan bisa lebih dipahami oleh masyarakat pada umumnya. Jenis inflasi yang menjadi target harusnya merupakan indikator yang harga yang paling mencerminkan perkembangan harga secara umum dan banyak digunakan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan oleh para pelaku ekonomi. Indikator harga seperti inilah yang sering disebut dengan indikator harga yang memiliki tingkat akseptabilitas yang tinggi. Kriteria akseptabilitas tersebut sangat penting karena pencapaian target inflasi akan menunjukkan peranan penting bank sentral dalam menciptakan kestabilan ekonomi makro, yang dalam hal ini ditunjukkan oleh kemampuan bank sentral dalam mengendalikan laju inflasi. Selama ini, indikator yang paling sering digunakan sebagai acuan oleh pelaku ekonomi dalam melakukan pengambilan keputusan adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Bentuk sasaran: Target inflasi idealnya berbentuk satuan angka (poin) karena mempunyai kelebihan antara lain: secara eksternal, (1) lebih jelas, mudah diingat, dan dimengerti publik; (2) menjelaskan komitmen bank sentral yang sangat tinggi; (3) lebih dapat mengarahkan ekspek-

tasi inflasi pelaku ekonomi. Sementara itu, kelebihan untuk pihak internal: (1) memberikan fokus yang lebih jelas pada tataran operasional respons kebijakan moneter bank sentral; dan (2) lebih mendisiplinkan bank sentral pada pencapaian targetnya karena sudah memiliki acuan yang jelas terkait target inflasi yang ingin dicapai. Target inflasi dalam bentuk angka akan menjadi fokus utama perhatian bank sentral dan sekaligus menjadi tolak ukur yang jelas bagi tercapai atau tidaknya target inflasi, namun, untuk mencapai target inflasi dalam bentuk angka tersebut bukanlah tugas yang mudah bagi bank sentral. Inflasi merupakan hasil interaksi permintaan dan penawaran dalam perekonomian dimana banyak faktor yang mempengaruhinya. Mengingat adanya ketidakpastian yang tinggi dalam proses pembentukan harga tersebut, penetapan target inflasi akan lebih realistis jika mempertimbangkan faktor ketidakpastian tersebut. Formulasi target inflasi yang mempertimbangkan faktor ketidakpastian dapat dilakukan misal dengan menetapkan target inflasi dalam bentuk kisaran dan apabila tetap menggunakan target inflasi dalam bentuk satuan maka penyajiannya ditambahkan dengan suatu deviasi tertentu. Level Sasaran: Secara teoretis, ITF bertujuan untuk mencapai tingkat inflasi yang rendah dan stabil. Pengalaman di sejumlah negara yang menerapkan ITF antara lain menunjukkan bahwa target inflasi yang ditetapkan memiliki: (1) cukup rendah (pada umumnya satu digit), (2) memiliki gejala inflasi yang rendah, (3) cukup menantang untuk dicapai oleh bank sentral sehingga dapat meningkatkan kredibilitas, (4) dapat dicapai dengan pengorbanan gejala output yang minimum. Untuk tiap negara, penentuan berapa level yang dianggap rendah dan stabil serta optimal pada dasarnya merupakan sesuatu yang unik dan berbeda dari suatu negara dibandingkan dengan negara lainnya. Target inflasi juga diharapkan tidak ditetapkan terlalu rendah karena akan menciptakan inefisiensi dalam perekonomian yang pada gilirannya akan

meningkatkan *natural rate of unemployment*. Argumen tentang pentingnya target inflasi yang lebih besar dari nol persen, yakni adanya kemungkinan yang lebih besar bagi perekonomian untuk terhindar dari deflasi. Fenomena deflasi merupakan hal yang dikhawatirkan oleh bank sentral di sejumlah negara maju. Deflasi menjadi hal yang ditakutkan karena apabila terjadi dalam waktu yang lama akan menyebabkan turunnya nilai riil kekayaan. Argumen lain tentang pentingnya target inflasi yang rendah dan stabil tidak berarti levelnya harus nol persen. Karena dengan tingkat inflasi nol persen berarti bank sentral menargetkan *price level stability*, artinya tidak ada perubahan harga samasekali dalam suatu periode tertentu. Padahal, pada prakteknya *price level stability* sulit dicapai oleh bank sentral. Sampai saat ini, hampir tidak pernah ada negara yang menargetkan inflasi nol persen. Kalaupun ada hanya sebagai batas bawah target inflasi yang menunjukkan bahwa inflasi akan diupayakan bernilai positif. Berdasarkan teori, ada tiga alasan yang menjadi dasar pertimbangan mengapa perlu inflasi yang bernilai positif dan rendah: (1) *measurement bias*; (2) *downward rigidity nominal wages* dan *price inertia*; (3) *zero bound nominal interest rate* dan *deflationary spiral*. Jangka Waktu Sasaran: Pada dasarnya kebijakan moneter dalam kerangka ITF merupakan kebijakan moneter yang *forward looking* sehingga lebih bersifat antisipatif. Dalam hal ini kebijakan moneter dilakukan untuk merespons tekanan inflasi yang akan muncul sehingga pada waktunya nanti realisasi inflasi diharapkan akan sesuai/mendekati tingkat inflasi yang telah ditetapkan. Sementara itu, dengan adanya *lag* kebijakan moneter terhadap inflasi menyebabkan bank sentral perlu mempertimbangkan kondisi dan waktu (*timing*) yang paling tepat dalam mengimplementasikan setiap kebijakan moneternya, oleh karena itu, jangka waktu target inflasi yang paling optimal paling tidak jangka waktunya sesuai dengan panjang *lag* optimal kebijakan moneter terhadap inflasi. Panjang



atau pendeknya *lag* kebijakan moneter dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain struktur pasar keuangan, fungsi intermediasi, dan kredibilitas bank sentral. Penentuan jangka waktu target inflasi yang terlalu pendek jika dibandingkan dengan panjang *lag* kebijakan moneter yang disertai oleh target inflasi dalam bentuk poin atau kisaran yang sempit, mempunyai tingkat ketidakpastian yang tinggi dapat menimbulkan potensi permasalahan dan ketidakstabilan instrumen. Pada akhirnya hal ini dapat menurunkan kredibilitas bank sentral apabila sasaran tersebut tidak tercapai. Berdasarkan pengalaman di berbagai negara, pada umumnya *lag* kebijakan moneter berkisar antara satu sampai dua tahun. Hal-hal yang perlu diperhatikan dalam menetapkan jangka waktu inflasi adalah sebagai berikut. (1) *Time horizon* target inflasi yang ideal adalah sesuai dengan panjang *lag* kebijakan moneter untuk masing-masing negara sifatnya unik dan dipengaruhi oleh banyak faktor; (2) Jangka waktu target inflasi yang ditetapkan tidak hanya dilakukan untuk periode jangka pendek (sesuai *lag* kebijakan moneter) tapi juga bisa dalam jangka waktu yang lebih panjang yakni *medium term* (lima tahun) bahkan untuk jangka waktu yang lebih panjang lagi. Pengumuman target dengan jangka waktu yang lebih panjang ini utamanya dimaksudkan untuk menunjukkan komitmen bank sentral yang lebih jelas terhadap proses disinflasi. *Escape Clause*: Adanya ketidakpastian mengenai masa depan termasuk proyeksi inflasi dan kondisi perekonomian dapat mengganggu pencapaian target inflasi oleh bank sentral. Sebagaimana telah diutarakan sebelumnya, adanya ketidakpastian dapat dicerminkan melalui pemilihan jenis inflasi, level, bentuk, dan jangka waktu pencapaian target inflasi, namun demikian, ada faktor lain yang berada di luar jangkauan bank sentral, tetapi memiliki pengaruh yang besar terhadap pencapaian target inflasi. Faktor tersebut antara lain: bencana alam, gangguan distribusi, gejolak sosial, dan perang.

Berapa faktor tersebut seringkali disebut sebagai *escape clause* apabila target inflasi tidak tercapai. Pengumuman hal-hal yang menjadi *escape clause* umumnya bersamaan dengan pengumuman target inflasi. Keberadaan *escape clause* tersebut membantu tingkat fleksibilitas penerapan ITF, tetapi, semakin banyak hal yang dimasukkan dalam *escape clause* akan menurunkan kredibilitas dan juga bisa melemahkan komitmen bank sentral untuk mencapai target inflasi. Dalam prakteknya, negara penganut ITF biasanya mencantumkan *escape clause* faktor-faktor yang menjelaskan kemungkinan tidak tercapainya target inflasi atau penyebab berubahnya lintasan target inflasi, tetapi ada juga beberapa negara penganut ITF yang tidak menggunakan *escape clause* dalam desain kerangka kebijakan moneter. Dalam penggunaan *escape clause* pada kerangka ITF perlu diperhatikan hal-hal sebagai berikut. (1) *Escape clause* merupakan salah satu bentuk transparansi bank sentral tentang adanya faktor yang bisa mempengaruhi pencapaian target inflasi yang ditetapkan. Hal-hal yang dimasukkan dalam *escape clause* pada umumnya adalah berupa penjelasan faktor yang berada di luar kendali bank sentral dan faktor yang dapat menyebabkan inflasi menyimpang dari sasaran, (2) Pencantuman berbagai hal ke dalam *escape clause* secara berlebihan dapat menurunkan kredibilitas dan bisa dijadikan gambaran kurangnya komitmen bank sentral untuk mencapai target inflasinya; (b) Proyeksi Inflasi dan Respon Kebijakan, Baik secara teori maupun studi empiris dapat disimpulkan adanya *lag* respon kebijakan moneter terhadap laju inflasi, sehingga kebijakan moneter pada suatu periode baru akan mempengaruhi tingkat inflasi pada beberapa waktu kemudian, oleh sebab itu, kebijakan moneter seharusnya merespon tekanan inflasi yang akan muncul dan bukannya sebagai bentuk reaksi terhadap tekanan inflasi yang telah atau sedang terjadi saat ini. Kebijakan moneter yang difungsikan untuk merespon tekanan inflasi yang akan datang disebut dengan

*forward looking monetary policy*. Dalam pendekatan *forward looking monetary policy* ini, informasi yang akurat mengenai proyeksi inflasi dan *lag* kebijakan moneter memegang peranan penting karena akan menentukan arah, waktu yang tepat, dan seberapa besar respon kebijakan moneter yang diperlukan.

Proyeksi Inflasi Secara Umum. Dalam kerangka *inflation targeting*, formulasi kebijakan moneter menuntut kemampuan proyeksi inflasi dan analisis kebijakan makro ekonomi yang baik. Hal ini berkaitan dengan kewajiban bank sentral untuk mengumumkan target inflasi yang hendak dicapai kepada publik dengan tujuan agar digunakan sebagai jangkar dalam pembentukan ekspektasi masyarakat, artinya ekspektasi masyarakat diharapkan setidaknya mendekati target inflasi bank sentral, oleh karena itu, ketersediaan analisis dan proyeksi inflasi yang relatif akurat akan sangat membantu dalam mengarahkan pembentukan ekspektasi inflasi masyarakat agar sejalan dengan target inflasi bank sentral.

Proyeksi Inflasi Bank Indonesia. Seberapa yakin bank sentral terhadap target inflasi yang ditetapkan merupakan pertanyaan yang lumrah diajukan terhadap negara yang menerapkan *inflation targeting*. Hal ini bukan pertanyaan yang mudah untuk dijawab. Pertanyaan mengenai proyeksi inflasi paling tidak berkaitan dengan beberapa hal, yaitu validitas model yang digunakan, akurasi hasil proyeksi terhadap inflasi aktual, dan asumsi yang melandasi suatu proyeksi. Validitas model proyeksi inflasi dapat ditinjau dari sejumlah aspek, salah satunya validitas teori yang digunakan sebagai dasar penyusunan model proyeksi inflasi dan aspek validitas hasil estimasi dari model. Tidak ada ukuran standar untuk mengukur validitas teori yang digunakan dalam menyusun suatu model, oleh karena itu, evaluasi atas kevalidan teori ekonomi yang digunakan dalam penyusunan proyeksi inflasi dilakukan dengan mengkaji parameter hasil esti-

masi model. Selama ini, Bank Indonesia setidaknya memiliki tiga model ekonomi yang sering digunakan untuk menghasilkan proyeksi inflasi dan proyeksi model makro lainnya. Ketiga model tersebut yaitu *Small Scale Macro Model* (SSM), *Short Term Forecasting Indonesian Economy* (SOFIE), dan *Model of Bank Indonesia* (MODBI).

Respon Kebijakan Moneter. Dalam *inflation targeting framework* (ITF) respon kebijakan moneter idealnya ditujukan terutama untuk mengantisipasi deviasi proyeksi inflasi terhadap targetnya. Respon kebijakan moneter di negara yang menganut ITF pada umumnya diformulasikan dalam suatu model atau persamaan yang dikenal dengan istilah *policy rules*. Paul D. McNelis dalam penelitiannya menguraikan tentang arah kebijakan moneter Bank Indonesia terhadap inflasi, prosedur operasional kebijakan moneter, dan metode untuk melakukan proyeksi inflasi; (c) Kerangka Operasional, Hal lain yang juga terbilang penting dalam penerapan ITF adalah bagaimana secara operasional kebijakan moneter dilakukan oleh bank sentral. Jadi prosedur operasional kebijakan moneter sangat terkait dengan pengetahuan mengenai jenis jalur transmisi mekanisme moneter (kualitas vs harga) yang lebih banyak bekerja di suatu negara. Apabila jalur harga yang lebih banyak berperan, prosedur operasional kebijakan moneter seperti jenis target operasional dan instrumen *mix* akan sangat berbeda dengan prosedur operasional kebijakan moneter yang mendasari pada jalur transmisi melalui agregat moneter. Berdasar pengalaman di beberapa negara penganut ITF, ditemukan bahwa suku bunga merupakan instrumen kebijakan moneter yang paling banyak digunakan sebagai target operasional. Beberapa pendapat mengenai pilihan penggunaan instrumen operasional kebijakan moneter antara lain menyimpulkan bahwa sekurang-kurangnya terdapat tiga kriteria yang harus menjadi bahan pertimbangan bagi bank sentral, yaitu: (1) *Measurability*, instrumen yang digunakan harus dapat diukur secara cepat dan akurat;

(2) *Controlability*, otoritas moneter harus dapat mengendalikan instrumen tersebut secara efektif; dan (3) *Ability to predictability affect goals*, kemampuan instrumen moneter untuk mencapai target harus dapat diperkirakan.

### Hubungan Target Inflasi dan Laju Inflasi

Secara umum, laju inflasi dipengaruhi oleh banyak hal. Misalnya dalam persamaan *New Keynesian Phillips Curve Hybrid* (NKPC Hybrid), dimana dikatakan bahwa inflasi aktual sangat dipengaruhi oleh beberapa variabel pokok. Untuk lebih jelasnya berikut ini model *New Keynesian Phillips Curve Hybrid* tersebut:

$$\pi_t = \gamma_f E_t(\pi_{t+1}) + \gamma_b \pi_{t-1} + k y_t + e_t$$

dimana  $\pi_t$  adalah inflasi aktual,  $\pi_{t+1}$  adalah ekspektasi inflasi,  $\pi_{t-1}$  adalah inflasi periode sebelumnya, dan  $y_t$  adalah *output* (GDP) *gap*. Berikut ini rincian hubungan antara inflasi aktual dan variabel-variabel tersebut.

Ketika ekspektasi inflasi naik maka inflasi juga akan naik. Sebaliknya, ketika ekspektasi inflasi turun maka inflasi juga akan turun. Hubungan kedua variabel ini seringkali disebut dengan *forward looking*. Selanjutnya, pengaruh variabel inflasi periode sebelumnya terhadap inflasi. Ketika inflasi periode sebelumnya naik maka laju inflasi aktual akan naik pula. Sebaliknya ketika inflasi periode sebelumnya turun maka laju inflasi aktual juga akan turun. Hubungan kedua variabel ini dinamakan *backward looking*. *Forward looking* dan *backward looking* ini pernah di bahas dalam penelitian Alamsyah (2008). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pelaku ekonomi di Indonesia cenderung masih berperilaku *backward looking*. Artinya ketika ingin memperkirakan tingkat laju inflasi aktual maka mereka akan berpatokan pada inflasi periode sebelumnya. Terakhir pengaruh variabel *output gap* terhadap laju inflasi. Ketika *output gap* naik maka laju inflasi juga akan ikut naik. Sebaliknya jika *output gap* turun maka inflasi juga akan ikut

turun. Hal ini tentu mudah untuk dijelaskan, misal daya beli masyarakat meningkat maka barang-barang di pasaran akan laku di pasar kemudian akan disusul dengan kenaikan harga. Sebaliknya ketika daya beli masyarakat turun maka barang-barang di pasaran tidak akan laku kemudian akan terjadi penurunan harga. Kurang lebih begitulah hubungan antara ketiga variabel tersebut (ekspektasi inflasi, inflasi periode sebelumnya, dan *output gap*) dengan laju inflasi, akan tetapi, tentunya bukan hanya variabel ekspektasi inflasi, inflasi periode sebelumnya, dan *output gap* yang bisa mempengaruhi laju inflasi aktual. Banyak peneliti yang coba mengkaitkan dengan variabel lain, contohnya target inflasi. Tentu menjadi bahasan yang menarik apakah rezim *inflation targeting* mampu menjadi solusi untuk mengontrol laju inflasi seperti yang diharapkan atau malah sebaliknya tidak ada efek yang signifikan dari keberadaan rezim *inflation targeting*.

Ada sejumlah penelitian-penelitian terdahulu yang pernah meneliti tentang pengaruh target inflasi terhadap laju inflasi. Penelitian-penelitian tersebut bisa memberikan sedikit gambaran bagaimana hubungan antara target inflasi dan laju inflasi. Hasil penelitian Solanes dan Flores (2009) menunjukkan ternyata target inflasi sangat berpengaruh terhadap pembentukan inflasi, bahkan terhadap kondisi makroekonomi secara keseluruhan Amerika Latin. Berikut ini persamaan yang digunakan oleh Solanes dan Flores (2009) untuk mengukur pengaruh target inflasi terhadap laju inflasi.

$$x_{i,t} = \alpha_i + \delta_i F_{i,t} + \gamma_i x_{LAT,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Solanes dan Flores (2009) meneliti seberapa jauh inflasi ( $x_{i,t}$ ) dipengaruhi oleh variabel *dummy*  $F_{i,t}$ . Variabel *dummy* ini diisi antara nilai 0 atau 1. Ball dan Sheridan (2005) juga menggunakan variabel *dummy* seperti ini dalam penelitiannya. Angka 1 menandakan negara tersebut menerapkan sistem *inflation targeting*, sedangkan angka 0 menyatakan kebalikannya yaitu tidak menerapkan sis-

tem *inflation targeting*. Penelitian Solanes dan Flores (2009) tersebut menggunakan data dari 18 negara tahun 2000-2007 di Amerika Latin.

Hasil penelitian Solanes dan Flores (2009) mendapat dukungan dari banyak penelitian lainnya. Vega dan Winkleried (2005) menemukan bahwa target inflasi sangat membantu dalam menurunkan laju dan volatilitas inflasi di negara-negara yang mengadopsinya. Ffiti dan Walid (2013) mencoba untuk membandingkan bagaimana laju inflasi di negara yang mengadopsi rezim penargetan inflasi dan yang tidak mengadopsi rezim penargetan inflasi. Hasilnya bisa ditarik dua kesimpulan. Pertama, untuk negara yang mengadopsi sistem penargetan inflasi, inflasi menjadi lebih stabil di bawah rezim penargetan inflasi jika dibandingkan dengan periode sebelumnya. Kedua, perbandingan antara negara pengadopsi sistem penargetan inflasi (Inggris, Kanada, dan Swedia) dan negara yang tidak mengadopsi rezim penargetan inflasi (Perancis, Amerika, dan Norwegia) menunjukkan bahwa laju inflasi di negara pengadopsi sistem penargetan inflasi lebih rendah dibandingkan negara yang tidak mengadopsi rezim penargetan inflasi.

Romdhane dan Mensi (2014) melakukan penelitian tentang pengaruh target inflasi di negara-negara OECD. Romdhane dan Mensi menggunakan variabel *dummy* seperti halnya Solanes dan Flores (2009) serta Ball dan Sheridan (2005). Hasilnya mengindikasikan bahwa target inflasi sangat membantu dalam memperbaiki performa makroekonomi di negara-negara tersebut jika dibandingkan dengan negara yang tidak menganut sistem penargetan inflasi, terutama untuk mengontrol laju inflasi. Temuan ini mengkonfirmasi hasil penelitian dari Wu (2004), Ball dan Sheridan (2005), dan Daboussi (2014).

Sedikit berbeda dengan penelitian lain, Parkin (2013) membandingkan antara target inflasi yang fleksibel dan kemandirian bank sentral serta mencoba untuk mencari jawaban mana yang lebih efektif di antara kedua-

nya, terutama dalam mengontrol laju inflasi. Parkin berpendapat target inflasi yang fleksibel lebih efektif dibandingkan dengan kemandirian bank sentral. Target inflasi yang fleksibel, dapat dipercaya, dan disampaikan secara transparan, nampaknya bisa menjadi hal yang baik dalam usaha untuk menjaga agar inflasi tetap rendah, volatilitas rendah, dan pertumbuhan tinggi. Seperti yang dipraktekkan di Australia, Kanada, Swedia, dan Inggris, pendekatan kebijakan moneter semacam ini sangatlah berhasil.

Petursson (2004) menyimpulkan pengadopsian target inflasi telah memungkinkan bank sentral untuk menurunkan laju inflasi dan untuk menjaganya tetap rendah, dengan inflasi yang juga lebih stabil. Ekspektasi inflasi juga turun, melalui beberapa penelitian ternyata penurunan ekspektasi inflasi setelah kerangka kebijakan baru ini (target inflasi) mampu lebih meningkatkan kredibilitas dari bank sentral.

Berikut ini persamaan yang Williard (2006) pakai dalam penelitiannya terkait tema pengaruh target inflasi terhadap laju inflasi:

$$\Delta\pi_i = \alpha + \beta T_i + \varphi\pi_i^* + \varepsilon_i$$

$$T_i = \delta + \rho\pi_i^* + u_i$$

dimana  $\Delta$  <sub>i</sub> adalah perbedaan antara inflasi sekarang dengan periode sebelumnya,  $\pi_i^*$  merupakan target inflasi, dan  $T_i$  adalah indikator lain dalam penargetan inflasi. Willard menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa secara umum target inflasi pengaruhnya kecil dan tidak signifikan terhadap terbentuknya inflasi. Hasil penelitian ini seperti membantah pendapat-pendapat dari hasil penelitian sebelumnya bahwa target inflasi sangat berpengaruh terhadap laju inflasi.

Hasil yang juga cukup mengejutkan bisa dilihat dari penelitian Tugcu dan Ozturk (2015). Tugcu dan Ozturk menyatakan bahwa dampak target inflasi terhadap laju inflasi masih membingungkan. Untuk

negara-negara yang berpendapatan menengah pada tahun 2007, ketika target inflasi bisa menurunkan laju inflasi, hasil yang sebaliknya didapatkan untuk negara yang berpendapatan rendah pada tahun 2011. Menarik sekali melihat begitu beragamnya hasil yang diperoleh penelitian-penelitian terdahulu. Cara, metode atau bahkan model yang digunakan dalam penelitiannya pun cukup beragam. Hal tersebut bisa menjadi masukan yang sangat berarti bagi penelitian kali ini.

Hal yang bisa diambil dari penelitian-penelitian terdahulu di atas adalah sebagian besar menyatakan bahwa target inflasi sangat membantu dalam upaya untuk mengontrol laju inflasi. Hasil ini tentu seperti yang diharapkan dalam penganutan ITF. Hanya sebagian kecil yang menyatakan target inflasi tidak berpengaruh terhadap laju inflasi. Ini perlu dibuktikan akan seperti apa hasilnya jika penelitian yang semacam itu menggunakan Indonesia sebagai objek penelitiannya. Sedikit mengaca pada penelitian-penelitian sebelumnya, model yang ingin digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\pi_t = \alpha + \beta\pi_{t+1} + \gamma\pi_{t-1} + \delta\pi_t^* + \varepsilon Y_t + \epsilon$$

dimana  $\pi_t$  adalah laju inflasi aktual,  $\pi_{t+1}$  adalah ekspektasi inflasi,  $\pi_{t-1}$  adalah inflasi pada periode sebelumnya,  $\pi_t^*$  adalah target inflasi, dan  $Y_t$  adalah *Gross Domestic Product* (GDP) atau pendapatan nasional.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk ke dalam jenis penelitian eksplanatori (*explanatory research*). Data yang diperoleh akan diestimasi untuk memperoleh jawaban dari permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini. Penelitian eksplanatori bertujuan untuk menguji suatu teori guna memperkuat atau bahkan menolak suatu teori atau hipotesa hasil penelitian yang sebelumnya sudah dilakukan.

### Jenis dan Sumber Data

Data yang akan digunakan berupa data sekunder yang meliputi: Pertama, inflasi triwulanan (*year on year*) tahun 2002-2014; Kedua, ekspektasi inflasi tahun 2002-2014; Ketiga, GDP triwulanan tahun 2002-2014; dan terakhir data target inflasi tahun 2002-2014. Semua data ini berasal dari Bank Indonesia.

### Teknik Analisis Data

Seperti yang sudah dikatakan sebelumnya, model yang akan diestimasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\pi_t = \alpha + \beta\pi_{t+1} + \gamma\pi_{t-1} + \delta\pi_t^* + \varepsilon Y_t + \epsilon$$

dimana:

- $\pi_t$  = laju inflasi aktual
- $\pi_{t+1}$  = ekspektasi inflasi
- $\pi_{t-1}$  = inflasi pada periode sebelumnya
- $\pi_t^*$  = target inflasi Bank Indonesia
- $Y_t$  = GDP atau pendapatan nasional

Model ini nantinya akan diestimasi dengan metode regresi linier berganda, sehingga bisa diketahui seberapa besar pengaruh target inflasi terhadap laju inflasi aktual.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil estimasi, diperoleh hasil yang cukup mengejutkan. Untuk lebih jelasnya, hal ini bisa dilihat dari Tabel 1 berikut. Secara umum, bisa dikatakan bahwa inflasi periode sebelumnya, ekspektasi inflasi dan GDP sangat berpengaruh terhadap laju inflasi. Hal ini dikarenakan probabilitas dari variabel inflasi periode sebelumnya, ekspektasi inflasi dan GDP nilainya di bawah  $\alpha = 1\%$ .

Nilai  $\alpha$  nya, berturut-turut: 0,003 untuk inflasi periode sebelumnya; 0,000 untuk ekspektasi inflasi; dan 0,015 untuk GDP, akan tetapi, sebaliknya, ternyata target inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap laju inflasi di Indonesia.

Ini bisa dibuktikan dengan melihat angka probabilitas dari variabel ekspektasi inflasi yang nilainya berada di atas (baik itu 1%, 5%, atau pun yang 10%).

**Tabel 1**  
**Hasil Estimasi Model**

Variabel	Koefisien	Probabilitas
Inflasi T-1	0,3901214	0,003
Ekspektasi Inflasi	1,716731	0,000
GDP	1,9506	0,015
Target Inflasi	-0,031751	0,915
Konstanta	-10,60339	0,007

Sumber: data diolah

Hubungan antara variabel bahwa inflasi periode sebelumnya, ekspektasi inflasi dan GDP sangat berpengaruh terhadap laju inflasi memiliki korelasi yang sifatnya positif. Artinya pergerakan satu variabel akan mengakibatkan pergerakan variabel ke arah yang sama, entah itu naik atau pun turun. Pertama, ketika inflasi periode sebelumnya mengalami kenaikan 1% maka laju inflasi akan naik pula yaitu sebesar 0,3901214. Kedua, ketika variabel ekspektasi inflasi naik sebesar 1% maka laju inflasi akan naik juga sebesar 1,716731. Dan terakhir, ketika variabel GDP atau pendapatan nasional mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan diikuti dengan naiknya laju inflasi 1,9506.

Kalau diperhatikan koefisiennya, bisa dilihat bahwa variabel inflasi periode sebelumnya merupakan variabel yang pengaruhnya paling kecil terhadap laju inflasi, yaitu sebesar 0,3901214. Hal ini menandakan kalau saat ini masyarakat Indonesia sudah tidak terlalu *backward looking* lagi, maksudnya tidak menilai apa yang akan terjadi berdasarkan peristiwa-peristiwa yang sudah lewat atau terjadi. Ini sekaligus berlawanan dengan pendapat Alamsyah (2008) bahwa pelaku ekonomi di Indonesia lebih cenderung berperilaku *backward looking*. Untuk lebih jelasnya, kita bisa melihat dimana variabel ekspektasi inflasi cenderung lebih besar pengaruhnya terhadap laju inflasi jika dibandingkan dengan variabel inflasi periode sebelumnya, yaitu sebesar 1,716731. Artinya masyarakat Indonesia sudah memiliki pandangan yang bersifat *forward looking*. Melalui perbandingan koefi-

sien kedua variabel tersebut, bisa dikatakan bahwa pelaku ekonomi di Indonesia lebih condong berperilaku *forward looking* dan sudah mulai meninggalkan ciri sifat *backward looking*-nya. Tentu, ini merupakan sinyal positif bagi Bank Indonesia.

GDP atau pendapatan nasional memiliki pengaruh yang paling besar diantara variabel lain berdasarkan koefisiennya. Nilai koefisiennya mencapai angka 1,9506. Hal ini cukup mudah untuk dipahami, mengingat kebiasaan masyarakat pada umumnya. Jika pendapatan masyarakat bertambah maka hampir bisa dipastikan pengeluarannya bertambah, apalagi di negara berkembang seperti Indonesia. Ketika masyarakat banyak menggunakan tambahan pendapatannya untuk melakukan konsumsi sehingga barang di pasaran menjadi laku terjual atau permintaannya banyak maka tinggal menunggu waktu saja untuk laju inflasi menjadi naik.

Variabel terakhir dan yang utama dalam penelitian ini adalah target inflasi. Hasil estimasi menunjukkan bahwa target inflasi tidak berpengaruh terhadap laju inflasi. Nilai probabilitasnya cukup tinggi di atas , yaitu sebesar 0,915. Ini sejalan dengan hasil penelitian Willard (2006) yang mengatakan target inflasi pengaruhnya kecil dan tidak signifikan terhadap terbentuknya laju inflasi.

Sebelumnya ditemukan bahwa masyarakat atau pelaku ekonomi sudah memiliki pandangan yang bersifat *forward looking*, pandangan ini didukung oleh besarnya pengaruh ekspektasi inflasi dalam proses terbentuknya laju inflasi. Harusnya ini



**Tabel 2**  
**Target Inflasi dan Inflasi Aktual Tahun 2001-2014**

<b>Tahun</b>	<b>Target Inflasi</b>	<b>Inflasi Aktual (% , yoy)</b>
2001	4%-6%	12,55
2002	9%-10%	10,03
2003	9±1%	5,06
2004	5,5±1%	6,40
2005	6±1%	17,11
2006	8±1%	6,60
2007	6±1%	6,59
2008	5±1%	11,06
2009	4,5±1%	2,78
2010	5±1%	6,96
2011	5±1%	3,79
2012	4,5±1%	4,30
2013	4,5±1%	8,38
2014	4,5±1%	8,36

Sumber: data diolah

pertanda baik bagi Indonesia, dengan harapan ekspektasi inflasi masyarakat dan pelaku ekonomi di Indonesia dibentuk dengan berdasarkan target inflasi yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia, akan tetapi, ternyata harapan tersebut tidak terjadi seperti yang diharapkan. Hal ini tentu menjadi hal yang kurang mengenaikan bagi Bank Indonesia, dan menjadi sangat menarik untuk dibahas kenapa target inflasi Bank Indonesia tidak berpengaruh secara signifikan terhadap laju inflasi di Indonesia.

Banyak hal yang bisa menyebabkan target inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap laju inflasi aktual. Salah satu penyebabnya target inflasi Bank Indonesia yang seringkali meleset jika dibandingkan inflasi aktual. Hal ini terjadi sebanyak sembilan kali dalam 14 tahun (2001-2014). Sering melesetnya target inflasi Bank Indonesia, tentu akan membuat masyarakat ragu terhadap kemampuan Bank Indonesia dalam mengatur laju inflasi, sehingga pada akhirnya sulit bagi masyarakat untuk percaya pada target inflasi yang diumumkan oleh Bank Indonesia.

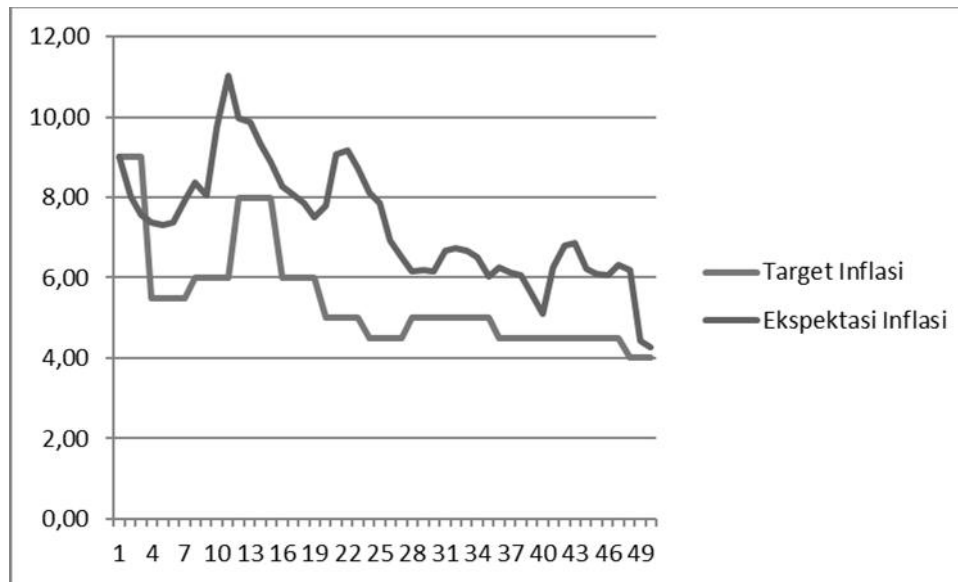
Bagi masyarakat umum, keberadaan target inflasi Bank Indonesia sepertinya

belum dapat dirasakan keberadaannya bahkan manfaatnya. Sebuah kutipan analisis ekonomi Standard Chartered Bank pada tahun 2003 seperti mengonfirmasi hal tersebut, *"BI does not have inflation targets, but it generally aims to achieve the inflation rate assumed by the government for its budgetary policy"* (Pohan, 2008). Kalimat di atas berisi pernyataan bahwa Bank Indonesia sebenarnya bisa dikatakan tidak memiliki target inflasi. Secara umum, target inflasi Bank Indonesia bertujuan untuk mencapai tingkat inflasi yang diperkirakan oleh pemerintah. Dengan kata lain, sebenarnya target inflasi yang diumumkan Bank Indonesia bukanlah target, melainkan hanya sebuah perkiraan atau prediksi untuk besaran laju inflasi pada periode yang akan datang. Padahal, target dan perkiraan jelas dua hal yang sangat berbeda. Target merupakan sesuatu yang ingin dicapai, sementara perkiraan sifatnya hanya sebuah prediksi dan tidak terikat untuk mencapai apa yang diperkirakan atau diprediksikan.

Melihat kredibilitas bank sentral juga bisa dilakukan dengan membandingkan antara target inflasi dengan ekspektasi inflasi. Hal ini pernah dilakukan oleh

Cecchetti dan Krause (2002). Jika bank sentral kredibel maka ekspektasi inflasi masyarakat atau para pelaku ekonomi akan mendekati atau hampir sama dengan target inflasi bank sentral. Sebaliknya, jika bank

sentral tidak kredibel maka ekspektasi inflasi masyarakat atau para pelaku ekonomi akan menjauh atau berbeda dengan target inflasi bank sentral.



**Gambar 1**  
**Target Inflasi dan Ekspektasi Inflasi Tahun 2003-2015**

Jika tabel 2 di atas diperhatikan, maka bisa dilihat bahwa selama tahun 2003-2015 ekspektasi inflasi masyarakat atau para pelaku ekonomi di Indonesia seringkali berbeda dengan target inflasi Bank Indonesia. Hal ini menandakan bahwa target inflasi Bank Indonesia kurang bisa dipercaya oleh masyarakat Indonesia. Ekspektasi inflasi masyarakat cenderung mengarah ke arah yang sebaliknya bahkan bisa jadi masyarakat beranggapan Bank Indonesia tidak akan mampu mencapai target inflasinya sehingga ekspektasi masyarakat lebih tinggi dari target inflasi Bank Indonesia. Semakin masyarakat tidak mempercayai target inflasi Bank Indonesia maka akan semakin sulit pula bagi Bank Indonesia untuk mengontrol laju inflasi.

Sebenarnya Bank Indonesia bisa dibilang pernah kredibel di mata masyarakat tepatnya pada sekitar tahun 2003. Ini tidak lepas dari mulai redanya dampak dari krisis tahun 1998. Pada saat itu, kondisi makro

ekonomi Indonesia (laju inflasi, nilai tukar rupiah, neraca pembayaran, dan pertumbuhan ekonomi) sudah membaik dan mulai stabil bahkan inflasi selama tahun 2003 hanya berada pada level 5,06. Tidak heran jika kredibilitas Bank Indonesia cukup baik waktu itu bahkan masyarakat berkeyakinan laju inflasi aktual bisa lebih rendah dari target inflasi Bank Indonesia sehingga ekspektasi inflasi menjadi rendah, akan tetapi, kondisi ini tidak berlangsung lama karena setelah tahun 2003 ekspektasi inflasi masyarakat mulai menjauh dari target inflasi Bank Indonesia. Pada kuartal ketiga tahun 2015 ekspektasi inflasi masyarakat kembali berdekatan dengan target inflasi, yaitu 4,28 (ekspektasi inflasi) berbanding dengan  $4\% \pm 1$  (target inflasi). Ini bisa menjadi pertanda baik dan bisa pula tidak. Pada saat itu, harga BBM sudah sangat stabil bahkan harga minyak dunia sempat berada pada kisaran harga yang cukup rendah. Stabilitasnya harga BBM bisa berdampak pada



stabilnya kondisi perekonomian secara umum. Tentu kondisi semacam sangat diharapkan dengan harapan laju inflasi akan mudah untuk dikontrol.

Satu hal yang cukup menarik untuk dibahas bahwa selama ini laju inflasi di Indonesia cenderung sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga BBM. Kita tidak bisa menghindari fakta ini, terutama pada sekitar tahun 2005 dan 2008. Pada tahun-tahun tersebut harga BBM naik dan secara otomatis harga-harga barang melonjak sehingga laju inflasi menjadi tidak terkontrol. Harga BBM dalam negeri tentu sangat terkait dengan harga minyak dunia. Artinya bisa dikatakan bahwa kondisi perekonomian Indonesia sangat tergantung pada bagaimana kondisi perekonomian dunia. Ini tentu menjadi pekerjaan rumah tersendiri terkait bagaimana caranya meminimalisir ketergantungan tersebut, terutama bagi Bank Indonesia, agar dampaknya tidak terlalu signifikan terhadap laju inflasi dalam negeri.

Tentu Bank Indonesia tidak boleh tinggal diam menghadapi kondisi seperti di atas. Pada tahun 2015, ada indikasi bahwa fluktuasi harga BBM tidak lagi dominan pengaruhnya dalam pembentukan laju inflasi. Tahun 2015 harga BBM sangat fluktuatif mengingat kebijakan pemerintah yang ingin mematok harga BBM mengikuti perkembangan harga minyak dunia. Selain itu, harga minyak dunia memang sempat naik, akan tetapi, dampak kenaikan harga BBM ini seperti bisa diredam. Tidak seperti tahun 2005 dan 2008 dimana laju inflasi sampai menyentuh angka dua digit, laju inflasi tahun 2015 hanya berada pada kisaran satu digit. Hal ini tentu menjadi kabar yang menggembirakan bagi Bank Indonesia sebagai pelaku kebijakan moneter yang tujuan utamanya mengatur laju inflasi. Semoga kondisi yang seperti ini sifatnya tidak sementara waktu saja dan terus berlanjut pada tahun-tahun berikutnya, sehingga target inflasi yang setiap tahun dicanangkan oleh Bank Indonesia tidak terkesan sia-sia belaka.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, bisa ditarik simpulan bahwa inflasi periode sebelumnya, ekspektasi inflasi dan GDP sangat berpengaruh terhadap laju inflasi, akan tetapi sebaliknya, ternyata target inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap laju inflasi aktual. Tidak signifikannya pengaruh target inflasi terhadap laju inflasi aktual bisa disebabkan oleh banyak hal. Selama ini target inflasi Bank Indonesia terlalu sering melenceng jika dibandingkan dengan inflasi aktual.

Hal ini tentu akan sangat mempengaruhi kredibilitas Bank Indonesia di mata masyarakat atau pelaku ekonomi. Jika target inflasi Bank Indonesia sering melenceng maka sulit bagi masyarakat untuk mempercayai kemampuan Bank Indonesia dalam mengatur laju inflasi, sehingga pada akhirnya masyarakat hanya akan menganggap target inflasi Bank Indonesia sebagai angin lalu. Tentu ini bukanlah tugas yang mudah. Kita sadari bahwa mengatur laju inflasi bukan tugas yang mudah, akan tetapi, jika memang Bank Indonesia sudah tidak lagi mampu mengatur laju inflasi dengan menggunakan target inflasi, untuk apa kita mempertahankan rezim *inflation targeting* yang hanya dianggap angin lalu oleh masyarakat.

Satu hal yang cukup menarik bahwa selama ini laju inflasi di Indonesia cenderung sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga BBM. Kita tidak bisa menghindari fakta ini, terutama pada sekitar tahun 2005 dan 2008. Pada tahun-tahun tersebut harga bahan bakar minyak (BBM) naik dan secara otomatis harga-harga barang melonjak sehingga laju inflasi menjadi tidak terkontrol. Harga BBM dalam negeri tentu sangat terkait dengan harga minyak dunia. Artinya bisa dikatakan bahwa kondisi perekonomian Indonesia sangat tergantung pada bagaimana kondisi perekonomian dunia. Ini tentu menjadi pekerjaan rumah tersendiri terkait bagaimana caranya meminimalisir ketergantungan tersebut, terutama bagi Bank Indonesia, agar dampak-

nya tidak terlalu signifikan terhadap laju inflasi dalam negeri.

Ekspektasi inflasi masyarakat atau para pelaku ekonomi di Indonesia juga seringkali berbeda dengan target inflasi Bank Indonesia. Hal ini menandakan bahwa target inflasi Bank Indonesia kurang bisa dipercaya oleh masyarakat Indonesia. Ekspektasi inflasi masyarakat cenderung mengarah ke arah yang sebaliknya bahkan bisa jadi masyarakat beranggapan Bank Indonesia tidak akan mampu mencapai target inflasinya sehingga ekspektasi masyarakat lebih tinggi dari target inflasi Bank Indonesia.

### Saran

Tidak ada pilihan lain bagi Bank Indonesia selain memperbaiki pencapaiannya dalam mengatur laju inflasi agar mereka terlihat kredibel di mata masyarakat. Disamping itu, Bank Indonesia juga tidak boleh luput dalam memperhatikan dampak dari fluktuasi harga BBM yang memang terkadang dampaknya begitu signifikan terhadap laju inflasi secara keseluruhan. Hal ini bisa dimulai dengan membuat target inflasi yang tidak muluk-muluk atau masuk akal. Sebisanya mungkin target inflasinya tidak terlalu rendah sehingga akan muncul kepercayaan dari masyarakat bahwa Bank Indonesia mampu mencapai target inflasi tersebut. Target inflasi yang tidak terlalu rendah ini bisa diartikan target inflasi dengan kisaran satu digit tapi dengan angka target yang lebih mendekati angka sepuluh. Ini juga akan mempermudah Bank Indonesia untuk mencapai target inflasi tersebut, jika Bank Indonesia mampu menjaga laju inflasi di bawah target inflasi, tentu itu tidak akan menjadi masalah. Baru setelah itu jika sudah terbiasa dengan penggunaan *Inflation Targeting Framework* (ITF) dan memang memungkinkan untuk dilakukan, Bank Indonesia bisa menargetkan inflasi pada level yang lebih rendah.

### DAFTAR PUSTAKA

Alamsyah, H. 2008. *Persistensi Inflasi dan Dampaknya Terhadap Pilihan dan Res-*

*pon Kebijakan Moneter di Indonesia. Disertasi.* Program Pascasarjana Universitas Indonesia. Depok.

Ball, L. and N. Sheridan. 2005. Does Inflation Targeting matter? In Bernanke, B., and Michael Woodford (eds), *The Inflation Targeting Debate*, The University of Chicago Press, 249,276

Bank Indonesia. 2016. *Kerangka Kebijakan Moneter di Indonesia*. [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Diakses tanggal 25 Februari 2016.

Cechetti, S. G. and S. Krause. 2002. Central Bank Structure, Policy Efficiency, and Macroeconomics Performance: Exploring Empirical Relationships. *Prosiding The Federal Reserve Bank of St. Louis*: 47-60.

Daboussi, O. M. 2014. Economic Performance and Inflation Targeting in Developing Economies. *Journal of World Economic Research* 3(1): 1-7.

Ftiti, Z. dan H. Walid. 2013. The Price Stability Under Inflation Targeting Regime: An Analysis With A New Intermediate Approach. *Ipag Working Paper* 2014-099: 1-18.

Harmanta, M. B. Bathaludin, dan J. Waluyo. 2011. Inflation Targeting Under Imperfect Credibility: Lessons from Indonesian Experience. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*: 271-306.

Parkin, M. 2013. *The Effects of Central Bank Independence and Inflation Targeting on Macroeconomics Performance: Evidence from Natural Experiments*. University of Western Ontario.

Petersson, T. G. 2004. The Effects of Inflation Targeting on Macroeconomic Performance. *Central Bank of Iceland Working Paper* 23: 1-36.

Pohan, A. 2008. *Kerangka Kebijakan Moneter & Implementasinya di Indonesia*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.

Romdhane, I. B. dan S. Mensi. 2014. Assessing The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting: Evidence From OECD Economies. *MPRA Paper No. 60108*: 1-11.

- Solanes, J. G. dan F. T. Flores. 2009. Inflation Targeting Works Well in Latin America.
- Tugcu, T. C. dan S. Ozturk. 2015. Macroeconomic Effects of Inflation Targeting: Evidence From Middle and High-Income Countries. *Theoretical and Applied Economics Volume XXII (2015)* 4(605): 105-112.
- Vega, M. dan D. Winkleried. 2005. Inflation Targeting and Inflation Behavior: A Successful Story?. *International Journal of Central Banking* 1(3):153-175.
- Willard, L. B. 2006. Does Inflation Targeting Matter? A Reassessment. *CEPS Working Paper* 120: 1-23.
- Wu T. 2004. Does Inflation Targeting reduce Inflation? an Analysis for the OECD industrial Countries. *Banco Central do Brazil Working Papers*. 83.